

RELAZIONE GESTIONE FINANZIARIA

Giugno 2021

LO SCENARIO

Continua la fase favorevole agli asset di rischio, costruita su un solido scenario di ripresa macroeconomica a trazione statunitense. La parola più gettonata delle ultime settimane è “effetti transitori”. Nonostante gli ultimi dati sull’inflazione dei prezzi al consumo abbiano registrato una crescita del 5% su base annua, la reazione dei mercati, soprattutto nella componente obbligazionaria, è stata sorprendentemente composta. Questo denota una certa fiducia per messaggi delle banche centrali. Nel corso dei prossimi mesi, gli effetti legati alla riapertura dell’economia e al recupero di capacità produttiva dovrebbero infatti permettere un progressivo riassorbimento dell’inflazione.

Un esempio di effetto transitorio è la fortissima crescita dei prezzi delle macchine usate, con un 30% in più rispetto ai livelli pre-pandemia a causa della scarsa disponibilità di auto e, addirittura, del 60% sulle auto a noleggio, aumento dovuto alla dismissione delle flotte durante la scorsa primavera. Ciò che resta da capire è dove l’inflazione si assesterà una volta svanito l’impatto transitorio sui prezzi. Il mercato si aspetta un punto di arrivo in area 2/2,5%, un livello del tutto accettabile dopo anni di inflazione costantemente sotto l’obiettivo delle Banche Centrali.

Le banche centrali continuano a ribadire l’importanza della ripresa del mercato del lavoro. Le azioni dei governi mirano alla creazione di buoni posti di lavoro. L’inflazione salariale è senza dubbio benvenuta, salvo essere tradizionalmente la variabile che può far sfuggire di mano le aspettative inflazionistiche di lungo periodo.

Sul fronte della politica fiscale, in maniera quasi omogenea nel mondo occidentale, le ultime settimane vedono avanzare la probabilità di un pacchetto di spese per infrastrutture di dimensioni importanti.

L’appuntamento chiave per definire la strategia di uscita della Fed dal quantitative easing da 120 miliardi mensili sembra essere a fine agosto a Jackson Hole, dove l’inizio del tapering (ritorno ad una condizione di normalità monetaria dopo un periodo di sostegno da parte di una Banca Centrale all’economia) nel gennaio 2022 verrà discusso e probabilmente annunciato. In Europa, la BCE completerà a settembre la revisione degli obiettivi di politica monetaria. In questo contesto, è ipotizzabile una rimodulazione del ritmo di acquisti nel PEEP (pandemic emergency purchase programme) che vedrà un rallentamento per circa 10/15 miliardi rispetto agli 80 attuali. Si tratta di un dato molto importante, soprattutto per il nostro BTP, poiché da inizio pandemia la BCE è stata di gran lunga l’attore più importante sul mercato.

Sul fronte azionario, il consolidamento dei rendimenti obbligazionari aiuta la ripresa, in generale, stiamo entrando in una fase del ciclo economico nella quale comparti che hanno tratto maggiore beneficio nel corso della prima fase di ripresa passano il testimone a comparti più difensivi.

Dal punto di vista geografico, il differenziale di ciclo economico per la seconda parte dell’anno e il 2022 dovrebbe favorire leggermente l’Europa rispetto agli Stati Uniti.

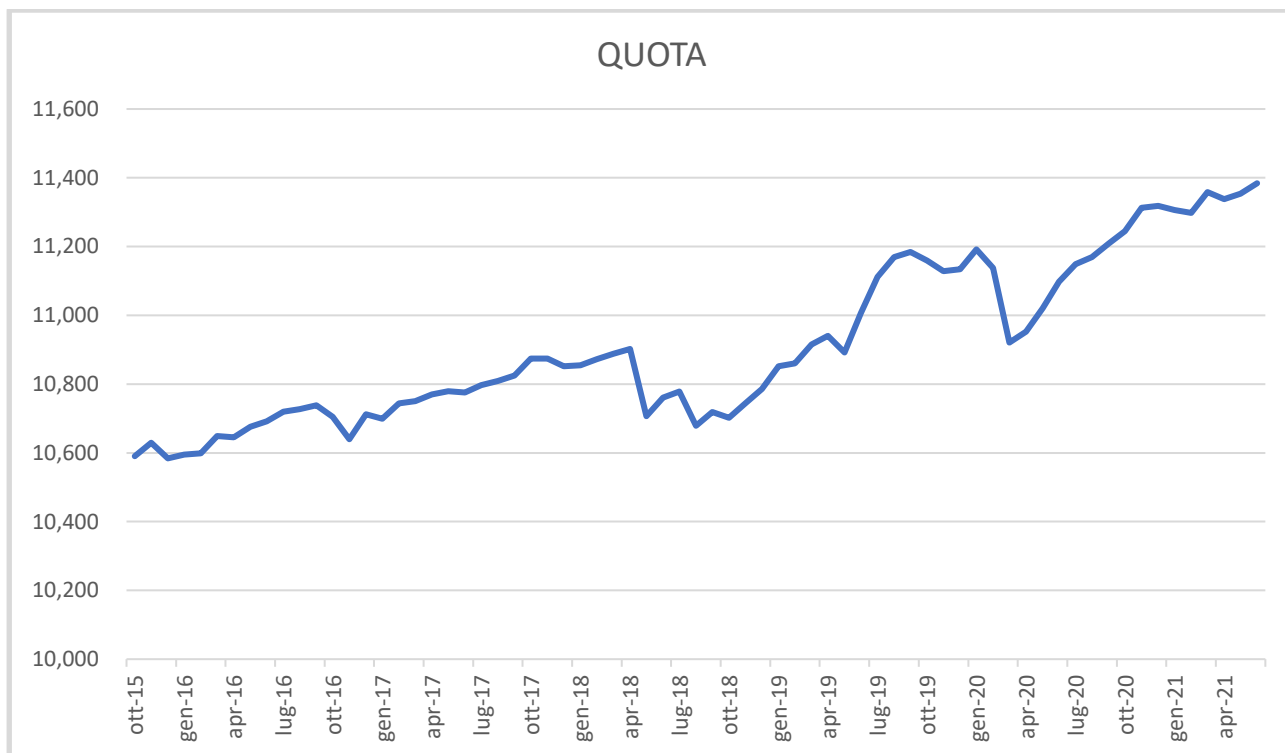
Il periodo tra gennaio e marzo 2021 ha visto utili realizzati dalle imprese e previsioni future molto positive, con una crescita rispetto al primo trimestre del 2020 di oltre il 45% dell’indice Standard & Poor 500. Tuttavia, la reazione degli investitori è stata spesso quella di vendere con un dato superiore alle attese. Si tratta un’indicazione di come la crescita futura degli utili sia già incorporata nei prezzi. Questa fase di mercato è caratterizzata da un lento movimento al rialzo e da correzioni al ribasso poco profonde. Gli investitori sono consapevoli dei rischi da fronteggiare nella seconda parte dell’anno ma al momento preferiscono restare allineati alla visione ottimistica delle banche centrali.

IL COMPARTO GARANTITO

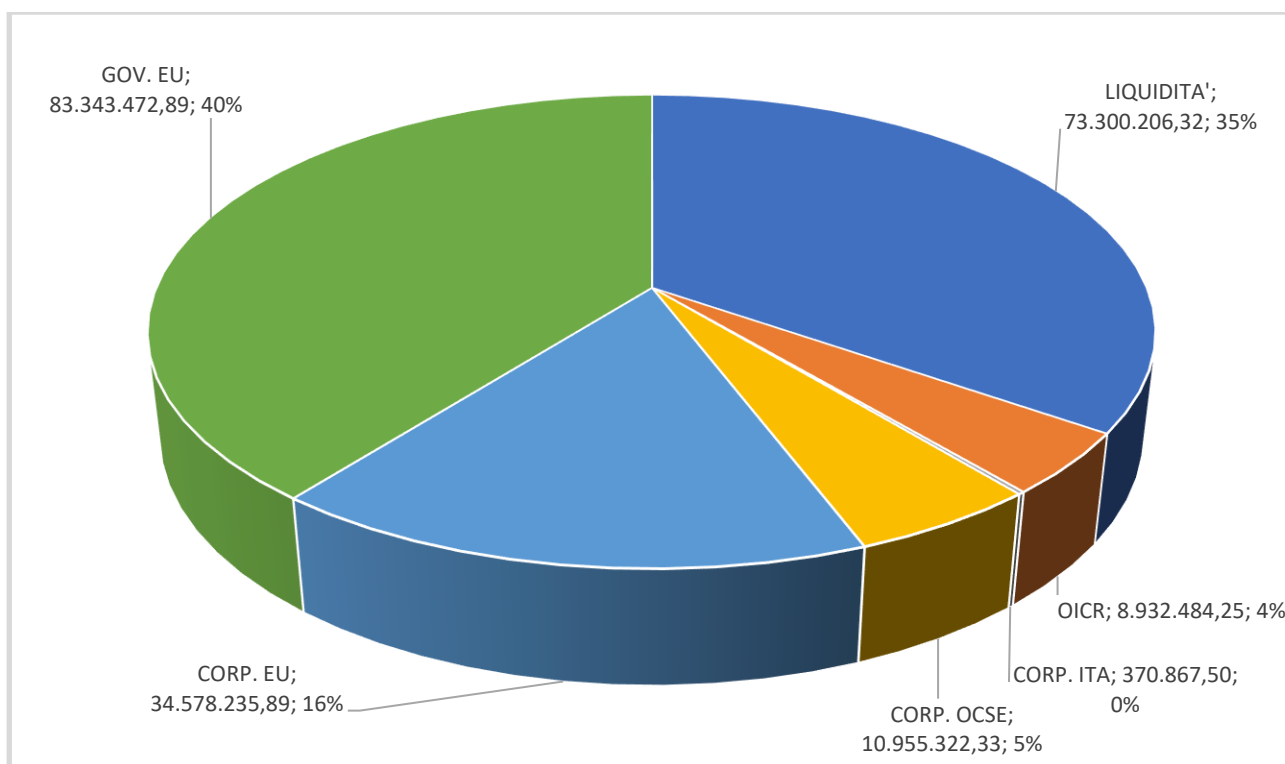
Il Benchmark del Comparto è composto dai seguenti indici:

Indice BENCHMARK	Peso
JP MORGAN ITALY 1-5 ANNI	40%
JP MORGAN ITALY 1-3 ANNI	15%
JP MORGAN EGBI INVESTMENT GRADE 1-5 ANNI	10%
BoFA MERRYL LYNCH 1-5 EURO CORPORATE INDEX	30%
MSCI WORLD TOTAL RETURN NET DIVIDEND	5%

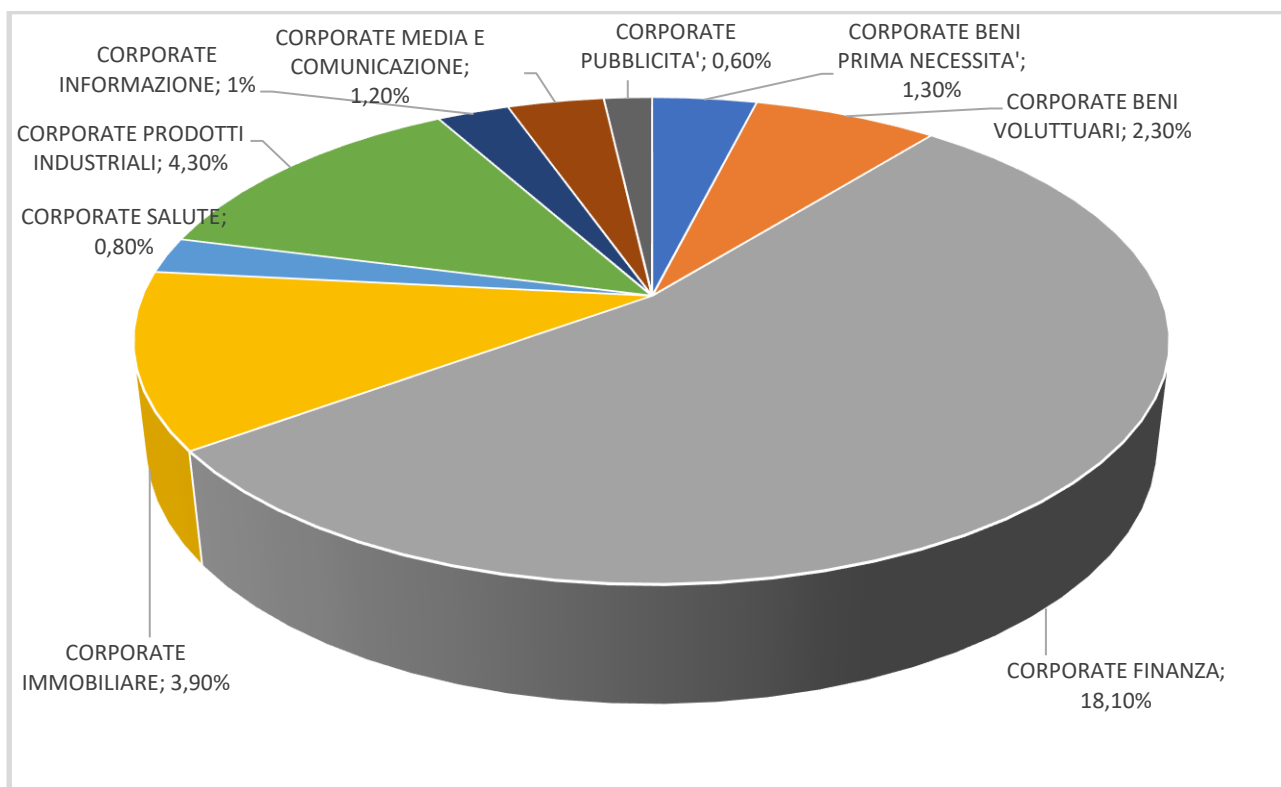
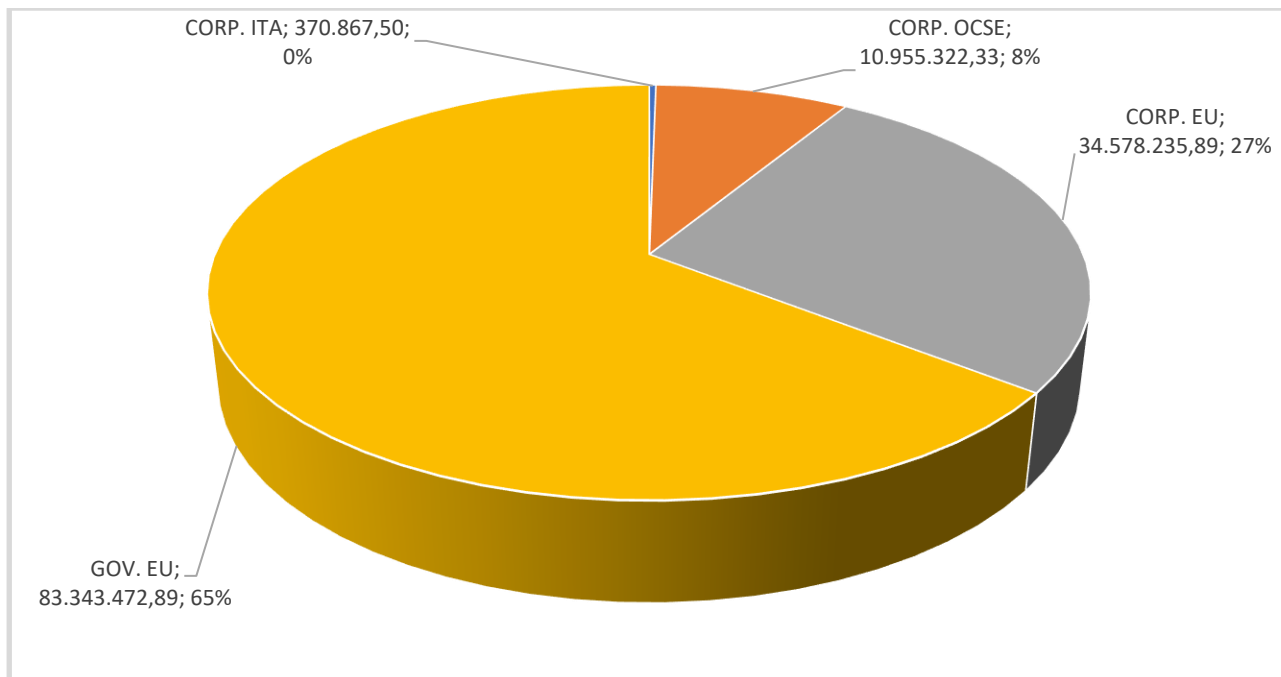
Il patrimonio del comparto è passato dai 210.623.146 del 31 maggio ai 213.392.057,69 del 30 giugno (di seguito anche solo "data"). Nello stesso periodo il valore della quota è passato da 11,354 a 11,384 con un rendimento da inizio anno dello 0,58% netto. Al rendimento, che è risultato essere superiore al benchmark per 4bp, ha concorso sia la componente obbligazionaria (+21bp) sia la componente azionaria (+15bp). La volatilità annua si mantiene superiore al benchmark di riferimento al 2,32% (bcmk 2,12%), la duration media del portafoglio è 2,7 anni superiore al bcmk (2,7anni). Il rating medio del portafoglio risulta essere BBB.



Sempre rilevante la quota di liquidità che rappresenta il 34,6% del patrimonio a scapito di tutte le asset class rispetto al benchmark: governativi -25%, corporate -9% azioni -0,81%. La scelta continua ad essere mantenuta per quanto riportato nello scenario, il Fondo in questa fase ritiene rischioso procedere ad acquisti sul mercato obbligazionario, anche se questa posizione d'attesa non potrà essere sostenuta ancora a lungo.



Di seguito graficamente la suddivisione della componente obbligazionaria e il grafico della suddivisione settoriale con maggior peso in portafoglio sulle obbligazioni corporate:



Di seguito elenco titoli:

DESCRIZIONE	ISIN	CONTROVALORE	RATING
PERSEO SIRIO GARANZIA UNIPOLSAI cc EUR		73.300.206,32	
TOTALE DEPOSITI BANCARI		73.300.206,32	
AMUNDI INDEX MSCI WRLD SRI	LU1861134382	1.202.560,00	
ISHARES MSCI USA USD ACC	IE00B52SFT06	2.212.897,00	
JPM GLOBAL REI ESG UCITS ETF	IE00BF4G6Y48	954.506,50	
UBS ETF MSCI EMU UCITS ETF	LU0147308422	3.082.047,30	
UBS ETF MSCI JAPAN	LU0136240974	443.569,40	
UBS ETF MSCI WORLD	LU0340285161	1.036.904,05	
TOTALE OICR		8.932.484,25	
MEDIOBANCA DI CRED FIN 23/04/2025 1,125	XS2106861771	360.867,50	BB+
TOTALE CORPORATE ITA		360.867,50	
AT&T INC 04/03/2026 ,25	XS2051361264	862.227,70	BBB
CANARY WHARF GROUP 07/04/2026 1,75	XS2327414061	1.007.800,00	BBB-
COCA-COLA CO/THE 15/03/2029 ,125	XS2233154538	902.810,92	A+
GLENCORE FINANCE EUROPE 11/09/2024 ,625	XS2051397961	1.016.150,00	BBB+
GOLDMAN SACHS GROUP INC 30/04/2024 VARIABLE	XS2338355105	1.000.750,00	A-
IBM CORP 11/02/2028 ,3	XS2115091717	1.153.331,73	A-
MARSH & MCLENNAN COS INC 21/09/2026 1,349	XS1963836892	259.222,25	BBB+
MITSUBISHI UFJ FIN GRP 08/06/2027 VARIABLE	XS2349788377	1.002.580,00	A-
NIDEC CORP 30/03/2026 ,046	XS2323295563	537.687,96	NR
RENTOKIL INITIAL PLC 14/10/2028 ,5	XS2242921711	516.014,55	NR
TAKEDA PHARMACEUTICAL 09/07/2027 ,75	XS2197348324	998.866,22	BBB
TOYOTA MOTOR CREDIT CORP 05/11/2027 ,125	XS2338955805	997.440,00	A+
WORLEY US FINANCE SUB 09/06/2026 ,875	XS2351032227	700.441,00	NR
TOTALE CORPORATE OCSE		10.955.322,33	
AAREAL BANK AG 07/04/2027 ,5	DE000AAR0264	1.018.240,00	NR
ABB FINANCE BV 19/01/2030 0	XS2286044370	581.112,00	A-
ABERTIS INFRAESTRUCTURAS 27/06/2024 1,5	XS1967635621	312.444,00	BBB-
APRR SA 18/01/2029 ,125	FR0013534278	699.020,00	A-
AROWNTOWN SA 09/07/2025 ,625	XS2023872174	508.105,00	NR
BANCO SANTANDER SA 11/02/2028 ,2	XS2298304499	992.540,00	A
BANQUE FED CRED MUTUEL 08/10/2027 ,1	FR00140003P3	398.368,00	A+
BAUSPARKASSE WUESTENROT 01/06/2026 ,5	AT0000A2RK00	1.002.700,00	NR
BAYERISCHE LANDESBANK 10/02/2028 ,125	DE000BLB6JJ0	990.050,00	A-
BELFIUS BANK SA/NV 08/02/2028 ,125	BE6326784566	595.254,00	A
BNP PARIBAS 14/10/2027 VARIABLE	FR00140005J1	601.146,00	A-
CA IMMOBILIEN ANLAGEN AG 05/02/2027 ,875	XS2099128055	503.370,00	NR
CAIXABANK SA 03/02/2025 ,375	XS2102931594	1.112.056,00	BBB+
CNH INDUSTRIAL FIN EUR S 25/03/2027 1,75	XS1969600748	802.650,00	BBB-
CREDIT AGRICOLE SA 09/12/2027 ,125	FR0014000Y93	1.179.456,00	A-
CRITERIA CAIXA SA 10/04/2024 1,375	ES0305045009	517.975,00	BBB
DE VOLKSBANK NV 22/06/2026 ,25	XS2356091269	1.094.676,00	
DEUTSCHE BANK AG 17/02/2027 VARIABLE	DE000DL19VT2	704.858,00	BBB-
DIAGEO CAPITAL BV 28/09/2028 ,125	XS2240063730	812.986,95	A-
ELISA OYJ 26/02/2026 1,125	XS1953833750	209.808,00	BBB
ENBW INTL FINANCE BV 19/10/2030 ,25	XS2242728041	529.403,90	BBB+
GRAND CITY PROPERTIES SA 11/01/2028 ,125	XS2282101539	972.350,00	NR
HEIMSTADEN BOSTAD AB 21/01/2026 1,125	XS2105772201	324.974,40	NR
HEMSO TREASURY OYJ 19/01/2028 0	XS2281473111	637.338,00	A
ICADE 18/01/2031 ,625	FR0014001IM0	781.384,00	NR
ING GROEP NV 18/02/2029 VARIABLE	XS2258452478	980.770,00	A-

DESCRIZIONE	ISIN	CONTROVALORE	RATING
JOHNSON CONTROLS/TYCO FI 15/09/2027 ,375	XS2231330965	501.475,00	BBB
KBC GROUP NV 14/01/2029 VARIABLE	BE0002766476	1.174.200,00	A-
LA POSTE SA 18/07/2029 0	FR0014001IO6	682.381,00	A
MOHAWK CAPITAL FINANCE 12/06/2027 1,75	XS2177443343	857.864,00	BBB+
NIBC BANK NV 08/07/2025 ,875	XS2023631489	515.170,00	BBB+
OP CORPORATE BANK PLC 16/11/2027 ,1	XS2258389415	1.091.309,85	AA-
ORANGE SA 16/09/2029 ,125	FR0013534484	494.075,00	BBB+
PSA BANQUE FRANCE 22/01/2025 0	FR0014001JP1	598.872,00	BBB+
SAGAX AB 30/01/2027 1,125	XS2112816934	966.224,70	NR
SBAB BANK AB 27/08/2026 ,125	XS2346986990	1.290.384,15	A
SGS NEDERLAND HLDG BV 21/04/2027 ,125	XS2332234413	998.570,00	NR
SKANDINAVISKA ENSKILDA 11/02/2027 ,375	XS2115094737	1.151.273,04	A
SOCIETE GENERALE 25/01/2027 ,75	FR0013479276	910.917,00	BBB
SWEDBANK AB 12/01/2028 ,2	XS2282210231	1.528.322,83	A-
THALES SA 29/01/2027 ,25	FR0013479748	703.318,00	NR
TYCO ELECTRONICS GROUP S 16/02/2029 0	XS2297190097	775.936,00	BBB+
UNIBAIL-RODAMCO-WESTFLD 04/05/2027 ,625	FR0014000UC8	810.432,00	BBB
VOLKSWAGEN LEASING GMBH 12/01/2026 ,25	XS2282094494	664.475,88	BBB+
TOTALE CORPORATE UE		34.578.235,70	
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/11/2026 7,25	IT0001086567	12.320.322,56	BBB-
BUONI POLIENNALI DEL TES 15/01/2027 ,85	IT0005390874	8.831.872,74	BBB-
BUONI POLIENNALI DEL TES 15/05/2025 1,45	IT0005327306	17.987.768,00	BBB-
BUONI POLIENNALI DEL TES 15/09/2027 ,95	IT0005416570	6.902.936,82	BBB-
BUONI POLIENNALI DEL TES 15/11/2024 1,45	IT0005282527	4.214.284,00	BBB-
BUONI POLIENNALI DEL TES 21/05/2026 ,55	IT0005332835	14.561.383,69	BBB-
BUONI POLIENNALI DEL TES 22/05/2023 ,45	IT0005253676	2.267.173,55	BBB-
BUONI POLIENNALI DEL TES 28/10/2027 ,65	IT0005388175	14.739.611,53	BBB-
TOTALE GOVERNATIVI ITA		81.825.352,89	
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 31/05/2024 0	ES0000012H33	1.518.120,00	A
TOTALE GOVERNATIVI EU		1.518.120,00	

IL COMPARTO BILANCIATO

STILE DI GESTIONE:

Total return;

OBIETTIVO RENDIMENTO:

Eurostat Eurozone HICP ex Tobacco Unrevised Series NSA (CPTFEMU Index) maggiorato su base annua di 150 punti base; cioè inflazione Europa + 1,5%;

VOLATILITA':

entro l'8%* su base annua corrispondente a un VAR95% 1 mese pari al 4%ca;

ASSET ALLOCATION:

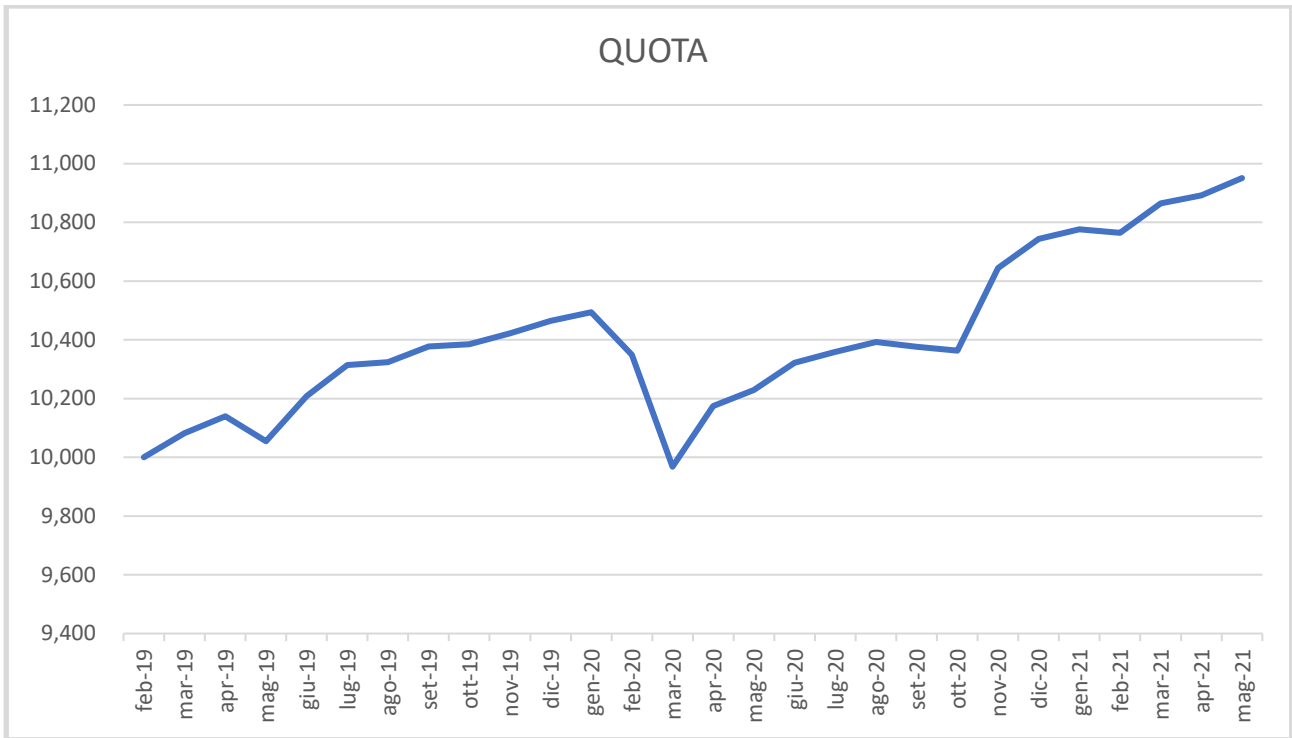
70% obbligazioni (45% governativi e 25% corporate) con rating on inferiore a BBB e 30% azioni (min. 10% e max 40%);

ORIZZONTE TEMPORALE:

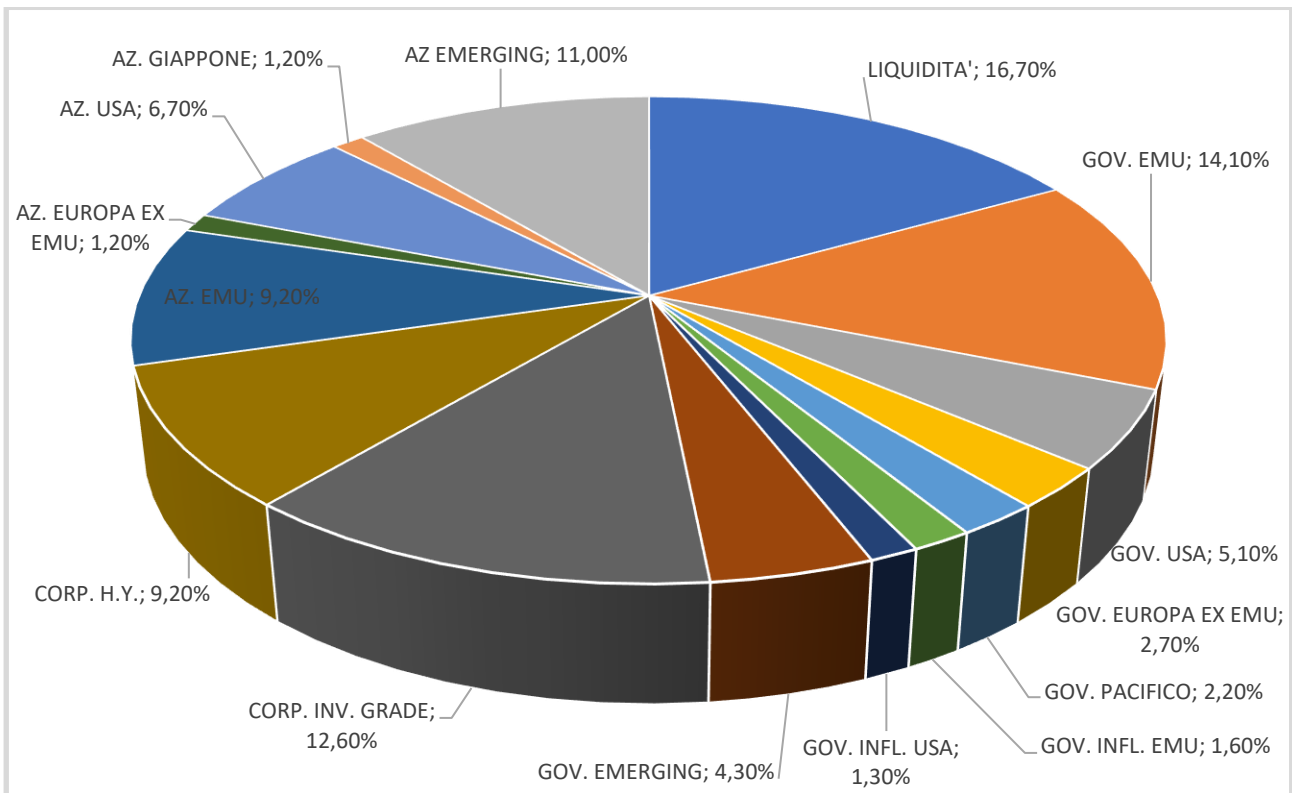
10 – 15 anni

* Il CdA, dopo una attenta analisi della situazione dei mercati, ha prorogato l'autorizzazione al Gestore, per un periodo non superiore a sei mesi (con il limite di settembre 2021), allo sfioramento del parametro sopra evidenziato, confermandolo al 12%.

Il patrimonio del comparto è passato dai 55.653.341 del 31 maggio ai 58.794.427 del 30 giugno (di seguito anche solo "data"). Nello stesso periodo il valore della quota è passato da 10,951 a 11,056, con un rendimento da inizio anno dell'2,9% netto, superiore al target di 34bp. Il rendimento positivo è dovuto alla componente azionaria (+443bp), in parte eroso da quello negativo dell'obbligazionario (-64bp governativo e -7bp corporate). La volatilità del portafoglio, altro parametro di controllo della gestione, è pari al 4,85% entro il parametro di riferimento previsto dalla convenzione (8%). La duration alla data è di 3,8 anni, mentre il rating medio è A-.



Alla data il patrimonio rimane con una forte liquidità (inclusa la liquidità negli OICR) a scapito soprattutto dell'obbligazionario (54%) maggiormente marcato sui governativi (32,2%) mentre sui corporate risulta più contenuto il sottopeso (21,8%), l'azionario è lievemente al di sotto della media prevista (29,3% vs 30%). La scelta di sottopesare i governativi continua ad essere mantenuta, per quanto riportato nello scenario, il Fondo in questa fase ritiene rischioso procedere ad acquisti sul mercato obbligazionario governativo. Da segnalare l'aumento di peso delle obbligazioni high yield dove le previsioni sono positive.



Di seguito elenco titoli:

DESCRIZIONE	CODICE ISIN	CONTROVALORE	RATING	VALUTA
PERSEO SIRIO BILANCIATO cc AUD	CCPERBILHSBCAUD	26.436,69		AUD
PERSEO SIRIO BILANCIATO cc CAD	CCPERBILHSBCCAD	10.926,67		CAD
PERSEO SIRIO BILANCIATO cc CHF	CCPERBILHSBCCHF	4.004,15		CHF
PERSEO SIRIO BILANCIATO cc DKK	CCPERBILHSBCDKK	4.838,30		DKK
PERSEO SIRIO BILANCIATO cc EUR	CCPERBILHSBCEUR	5.044.210,51		EUR
PERSEO SIRIO BILANCIATO cc GBP	CCPERBILHSBCGBP	43.491,43		GBP
PERSEO SIRIO BILANCIATO cc HKD	CCPERBILHSBCHKD	-		HKD
PERSEO SIRIO BILANCIATO cc JPY	CCPERBILHSBCJPY	301.691,82		JPY
PERSEO SIRIO BILANCIATO cc MXN	CCPERBILHSBCMXN	-		MXN
PERSEO SIRIO BILANCIATO cc NOK	CCPERBILHSBCNOK	100.846,56		NOK
PERSEO SIRIO BILANCIATO cc SEK	CCPERBILHSBCSEK	6.482,52		SEK
PERSEO SIRIO BILANCIATO cc TRY	CCPERBILHSBCTRY	-		TRY
PERSEO SIRIO BILANCIATO cc USD	CCPERBILHSBCUSD	893.801,10		USD
PERSEO SIRIO BILANCIATO cc ZAR	CCPERBILHSBCZAR	-		ZAR
TOTALE DEPOSITI BANCARI		6.436.729,75		
EURO FX CURR FUT Sep21	ECU1 Curncy	- 113.605,70		USD
EURO/GBP FUTURE Sep21	RPU1 Curncy	- 247,54		GBP
TOTALE FUTURES		- 113.853,24		
HSBC ACTIONS EUROPE-ZC	FR0013075991	2.634.722,62		EUR
HSBC EURO GVT BOND FUND-ZC	FR0013216165	6.512.823,86		EUR
HSBC GIF ECON SC JP EQ-ZDUSD	LU1190721230	683.910,43		USD
HSBC GIF ECON SCALE US EQ-ZC	LU0164893363	3.896.268,77		USD
HSBC GIF-AS X JPN EQ ZC	LU0164880972	2.947.948,86		USD
HSBC GIF-CHINESE EQUITY-ZC	LU0164888108	474.156,70		USD
HSBC GIF-EURO CREDIT BD-ZC	LU0165108829	4.821.048,19		EUR
HSBC GIF-EUROLND EQ SM CO-ZC	LU0165100255	985.655,89		EUR
HSBC GIF-EUROLND GR-ZA	LU0362711912	2.327.957,03		EUR
HSBC GIF-GL EME MK BD-ZCHEUR	LU1464645487	4.074.263,48		EUR
HSBC GIF-GL HI YD B-Z CH EUR	LU1464646964	4.746.834,73		EUR
HSBC GIF-RUSSIA EQ-ZC	LU0329931686	3.007.705,14		USD
HSBC MONETAIRE-Z	FR0013229432	1.799.946,01		EUR
HSBC OBLIG INFLATION EURO-ZC	FR0013215696	953.251,64		EUR
HSBC-GLB CORP BD-ZCHEUR	LU1406816527	2.025.735,87		EUR
TOTALE OICR		41.892.229,22		
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/04/2030 1,35	IT0005383309	1.156.693,86	BBB	EUR
TOTALE GOVERNATIVI ITA		1.156.693,86		
AUSTRALIAN GOVERNMENT 21/12/2030 1	AU0000087454	497.834,20	AAA	AUD
CANADIAN GOVERNMENT 01/06/2023 1,5	CA135087A610	12.504,02	AAA	CAD
CANADIAN GOVERNMENT 01/12/2030 ,5	CA135087L443	536.161,96	AAA	CAD
JAPAN (10 YEAR ISSUE) 20/12/2029 ,1	JP1103571L10	727.320,21	A+	JPY
NORWEGIAN GOVERNMENT 19/02/2026 1,5	NO0010757925	1.052.846,68	AAA	NOK
TSY INFL IX N/B 15/01/2027 ,375	US912828V491	606.827,92	AA+	USD
TSY INFL IX N/B 15/02/2046 1	US912810RR14	116.004,22	AA+	USD
UK TSY 2 1/4% 2023 07/09/2023 2,25	GB00B7Z53659	231.975,82	AA	GBP
UK TSY 4 3/4% 2030 07/12/2030 4,75	GB00B24FF097	217.985,88	AA	GBP
US TREASURY N/B 15/02/2029 5,25	US912810FG86	1.366.605,79	AA+	USD
US TREASURY N/B 15/05/2023 1,75	US912828VB32	167.190,70	AA+	USD
US TREASURY N/B 15/08/2049 2,25	US912810SJ88	924.381,14	AA+	USD
US TREASURY N/B 15/10/2022 1,375	US912828YK04	388.005,55	AA+	USD
TOTALE GOVERNATIVI OCSE		6.845.644,09		